

Die Woche vom 21.9. – 25.9.2020

BayernLB Research

Beachten Sie bitte den/die Hinweis/e auf der/den letzten Seite/n
 ► www.research.bayernlb.de, Bloomberg: BAYR

Neues Kapitel in der Brexit-Saga

Wachstumsprognosen

BIP, preisbereinigt, zum Vj. in %

Land	2020	2021
USA	-6,0	3,0
ER	-8,7	3,9
DE	-6,3	3,9
UK	-9,0	4,0
JP	-4,5	2,0

Quelle: BayernLB Research

Inflationsprognosen

Verbraucherpreise zum Vj. in %

Land	2020	2021
USA	0,9	1,5
ER	0,2	1,4
DE	0,0	2,2
UK	0,9	1,5
JP	-0,3	0,3

Quelle: BayernLB Research

Leitzinsprognosen

Monatsendstände, in % p.a.

ZB	3M	12M
Fed	0,00 - 0,25	0,00 - 0,25
EZB	-0,50	-0,50
BoE	0,10	0,10
BoJ	-0,1 - 0,1	-0,1 - 0,1

Quelle: BayernLB Research,
Stand: 5.8.2020

Kapitalmarktprognosen

Wechselkurse: Monatsdurchschnitte
 Renditen und Aktien: Monatsendstände

	3M	12M
EUR-USD	1,18	1,24
EUR-GBP	0,90	0,89
USD-JPY	105	102
10J Bunds	-0,50	-0,20
10J UST	0,70	0,90
DAX	12500	13400

Quelle: BayernLB Research,
Stand: 5.8.2020

Pfund strauchelt wieder

EUR-GBP, Tageswerte



Quelle: Refinitiv, BayernLB Research

Allein ein Blick auf das Pfund legt schnell nahe, dass es in Sachen Brexit mal wieder rund gehen muss. So wurde ein neues Kapitel der Brexit-Saga (Titel: „Der Vertragsbruch“) aufgeschlagen, nachdem die britische Regierung ein Gesetz („Internal Market Bill“) ins Unterhaus eingebracht hat, welches in vielen Punkten – vor allem beim Thema Staatshilfe und Nordirland – das so mühsam ausgehandelte Austrittsabkommen außer Kraft setzen würde und – was schon sehr bedenklich ist – der Regierung explizit (!) das Recht gäbe, gegen internationale Verträge und heimisches Recht zu verstoßen. So viel zum Thema „Rechtsstaatlichkeit“. Nun kann man nur hoffen, dass das Gesetz so nicht durch das Unter- und Oberhaus geht oder zumindest vom Supreme Court gekippt wird. Diese Woche passierte die Internal Market Bill allerdings bereits die erste Stufe im Unterhaus. Nächste Woche gehen die Debatten im Unterhaus weiter. Die Aussichten für einen Handelsabkommen zwischen EU und UK sind jedenfalls am Tiefpunkt angelangt. Zugleich werden nun abermals Rufe nach einem schottischen Unabhängigkeitsreferendum laut, da das Gesetz auch von Westminster abgetretene Rechte an Schottland in Frage stellt.

Der Wochenfahrplan

Neben Zentralbanksitzungen in Neuseeland und Schweden stehen die PMIs dies- und jenseits des Atlantiks sowie der ifo im Fokus. [Weiter lesen Sie hier...](#)

Kalender

Zeit	Land	Veröffentlichung	Periode	BLB	Konsens	Vorwert
0900	ES	Verbraucherpreise, % vorl.	VI	Jun	-	-0,9
1000	ER	Verbrauchervertrauen, Index, sb., andg.		Jun	-	-24,7
1100	ER	Industrievertrauen, Index, sb.		Jun	-	-17,0
1100	ER	ESI Index, sb.		Jun	76,9	81,7
1400	DE	Verbraucherpreise, % vorl.	Vm	Jun	0,0	0,4
1400			VI	Jun	0,3	0,6
Sa.	ER	Rede von EZB-Direktoriumsmitglied Schnabel				
1130	UK	Rede von BoE-Gouverneur Bailey				
1700	US	Rede von San Francisco-Präsidentin Daly				
2100	US	Rede von New Yorker Fed-Präsident Williams				

[\(Link\)](#)

Zentralbank-Monitor

Wir lassen sowohl die Fed- als auch die BoE-Sitzung noch einmal Revue passieren und diskutieren das Katz und Maus-Spiel zwischen EZB und FX-Markt. [Weiter lesen Sie hier...](#)

Der Wochenfahrplan

► Montag



Die Debatten im **britischen Unterhaus** gehen weiter (siehe Seite 1).

Am 14.9. startete die Riksbank mit dem Ankauf von Unternehmensanleihen im Rahmen ihres QE-Programms. Geplant sind bis Juni 2021 10 Mrd. SEK (knapp 1 Mrd. EUR). Bereits Ende Juni hatte der Rat beschlossen nicht nur Commercial Paper, sondern auch Unternehmensanleihen aufzukaufen. Eine erneute Absenkung des Leitzinses in negative Gefilde auf der **Riksbank-Sitzung** ist indes nicht absehbar. Die Zentralbank hatte den Leitzins kurz vor der Covid-Lockdown-Krise wieder auf 0% angehoben – nach fast 5 Jahren negativer Zinsen im Land.

► Dienstag



Auf der August-Sitzung beschloss die neuseeländische Notenbank (RBNZ) eine abermalige Ausweitung ihres im März eingeführten QE-Programms von 60 auf 100 Mrd. NZD (rund 56 Mrd. EUR), während der Zins unverändert bei 0,25% belassen wurde. Zugleich beschloss der Rat Vorbereitungsarbeiten für – ja Sie ahnen es – noch weitere Lockerungsmaßnahmen, wozu auch Negativzinsen zählen. Ob bereits auf der **RBNZ-Sitzung** nächste Woche solche weitere Schritte beschlossen werden, ist aber eher fraglich.

► Mittwoch



Zur Wochenmitte erwartet uns eine Flut an **PMI-Zahlen**, sowohl dies- als auch jenseits des Atlantiks. Für den **Euro-Raum** dürfte sich das Bild des letzten Monats fortsetzen, dass das **Verarbeitende Gewerbe** vergleichsweise wenig beeindruckt ist, während die Covid-Bremsspuren im **Dienstleistungssektor** sichtbarer sind. So rechnen wir für den **deutschen PMI** für das Ver. Gewerbe mit einem weiteren spürbaren Anstieg, während der Dienstleistungssektor in die Nähe der 50 Punkte-Marke zurückfallen dürfte. Für **Frankreich** sind wir insgesamt pessimistischer als der Konsens. Hier entwickelte sich zuletzt auch das Ver. Gewerbe nicht so gut (der PMI lag sogar unter 50 Punkte). In Summe dürfte der Composite-Index für den Euro-Raum einen weiteren Monat nach unten tendieren.

In den **USA** zeigte sich der **PMI für den Dienstleistungssektor** zuletzt überraschend stark. Angesichts der Unruhen im Land und einem weiter auf sich warten lassenden Fiskalpaket sind wir skeptisch, dass diese Outperformance weiter anhalten kann, und erwarten einen stärkeren Rückgang als der Konsens. Der **PMI für das Ver. Gewerbe** dürfte zudem auch leicht nachgeben.

► Donnerstag



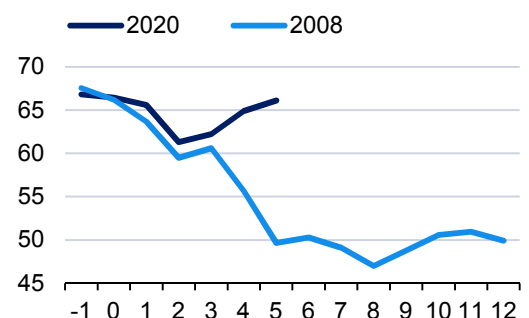
Für das **ifo Geschäftsklima** rechnen wir mit einem soliden Anstieg, vor allem getrieben durch eine bessere Erwartungskomponente.

► Freitag



Zum Wochenabschluss stehen mit den **Auftragseingängen** **langlebiger Wirtschaftsgüter** noch harte Daten in den USA an. Für August wird nur noch mit einem leichten Zuwachs gerechnet. Im Vergleich zur Finanzkrise hat sich der Auftragseingang aber deutlich besser geschlagen, was zumindest die Hoffnung am Leben erhält, dass die aktuelle Krise stärker von den Lockdowns und dessen Nachwirkungen getrieben ist und weniger von einer allgemeinen Rezessionsabwärtsspirale.

US: Auftragseingang schlägt sich wacker
Monatswerte, ohne Rüstung- und Transportgüter, saisonbereinigt, in Mrd. USD, x-Achse: Monate seit Krisenbeginn



Quelle: Refinitiv, BayernLB Research

Zentralbank-Monitor

Fed: Ultra-dovisches Statement

► Ewige Nullzinsen

Blickte man nach der Fed-Entscheidung (sofern man um die Zeit nichts Besseres zu tun hatte) auf den Bildschirm, sah man einen festeren Dollar, abwärts gerichtete Aktienmärkte und einen schwächelnden Goldpreis. Ganz nachvollziehbar ist das auf Anhieb nicht, vermittelte das FOMC doch eine ultra-dovische Nachricht: Mindestens bis Ende 2023 keine Zinsanhebung und angesichts der Absicht, die Inflation für einige Zeit moderat über 2% laufen zu lassen, sogar noch darüber hinaus. Schließlich rechnet die Fed im gesamten Prognosehorizont (der nun erstmalig bis 2023 ging) mit einer Inflation von nicht mehr als 2%. Kurzum: Die Fed will den Zins bei fast null bis zum Sankt-Nimmerleinstag belassen. Vielleicht lag den Märkten all dies etwas zu sehr in der Zukunft und man fokussierte sich mehr auf das laufende Jahr, für welches das FOMC seine BIP-Prognose deutlich nach oben revidierte (von -6,5% im Juni auf nun -3,7%, Bloomberg-Konsens: -4,5%). Oder es wurde marktseitig doch erwartet, dass die Fed nun auch noch eine Zinskurven-Kontrolle einführt. In Zeiten von QE Infinity (ach ja, zu den QE-Käufen sagte das FOMC, dass diese mind. mit dem aktuellen Kauf-Tempo fortgeführt würden) und ultra-niedrigen Langfristzinsen würde eine Yield Curve Control aber ohnehin kaum einen Unterschied machen.

BoE: Wenn ein Satz für Aufruhr sorgt

► Alle Optionen sollen einsatzbereit sein

Im Großen und Ganzen war die BoE-Sitzung diese Woche eher unspektakulär. Eine Stelle in den Minutes sorgte aber für Aufruhr, vor allem am GBP- und Gilt-Markt: „*The Bank of England and the Prudential Regulation Authority will begin structured engagement on the operational considerations [regarding negative interest rates] in 2020 Q4.*“ Nun muss man wissen, dass die BoE schon seit geraumer Zeit prüft, wie man Negativzinsen im Fall der Fälle am besten implementieren könnte. Somit ist die oben angesprochene operative Prüfung keine große Überraschung. Die BoE möchte den Werkzeug-Kasten offensichtlich ordentlich eingeräumt haben (wollen wir das nicht alle, schaffen es aber trotzdem nie?), um dann geldpolitisch schnell entscheiden zu können, wenn sie es denn für notwendig erachtet. Vor allem für den No Deal-Fall möchte die BoE alle Optionen zur Verfügung haben. Das alles heißt aber noch lange nicht, dass jetzt zum Jahresanfang oder bereits in Q4 in UK negative Zinsen eingeführt werden. Sowohl der GBP- als auch der Gilt-Markt kamen nach etwas Rasonieren zu selbigem Schluss und korrigierten die Übersprunghandlungen wieder zu großen Teilen.

EZB: Katz- und Mausspiel zwischen FX-Markt und EZB

► Lagarde und andere Ratsmitglieder legten nochmal nach

Den Euro hatte es ja gefreut, dass die EZB auf ihrer jüngsten Sitzung trotz seiner jüngsten Stärke ihre Inflations-Projektionen nicht abwärts revidierte und Lagardes Euro-Kommentare eher dem üblichen EZB-Sprech entsprachen. Wie so häufig seit Amtsantritt Lagardes mussten dann andere Ratsmitglieder und auch sie selbst im Nachgang wieder ran. Ihre verbalen Sticheleien ggü. dem Euro zum Wochenauftritt (Kurzversion: Ein zu fester Euro macht der EZB-Geldpolitik einen Strich durch die Rechnung) verfangen aber nicht wirklich. So legte EUR-USD jüngst eher wieder zu. Man wird den Eindruck nicht los, dass die EZB sich mit ihren Euro-Kommentaren einen Bärendienst erwiesen hat und nun ein Katz und Maus-Spiel zwischen EZB und dem FX-Markt stattfindet. Die große Frage ist, wie weit die EZB gehen wird, wenn der FX-Markt den EUR-USD-Kurs zu sehr nach oben treibt. Laut Berichten zeigten sich auf der EZB-Sitzung einige Ratsmitglieder in Sachen verbale Interventionen eher zurückhaltend, um nicht gegen den G20-Konsensus zu verstoßen.

Kalender vom 21.9. – 25.9.2020

	Zeit	Land	Veröffentlichung	Periode	BLB	Konsens	Vorwert
MO	Keine Veröffentlichung relevanter Indikatoren						
	14:45	ER	Rede von EZB-Präsidentin Lagarde				
	16:00	SE	Rede von Riksbank-Präsident Ingves				
	18:00	US	Rede von Fed-Gouverneurin Brainard				
		UK	Brexit-Debatten im Unterhaus (bis Di.)				
DI	16:00	US	Verkauf best. Häuser, sb. JR, Mio.	Aug	-	6,0	5,86
	16:00	US	Richmond Fed-Index, sb.	Sep	-	12,0	18
	16:00	ER	Verbrauchervertrauen, Index, sb., vorl.	Sep	-	-14,6	-14,7
	09:30	UK	Rede von BoE-Gouverneur Bailey				
	09:30	SE	Riksbank Zinsentscheidung				
	16:00	US	Rede von Chicago Fed-Präsident Evans				
	16:00	ER	Rede von EZB-Chefvolkswirt Lane				
	16:30	US	Rede von Fed-Chair Powell				
MI	02:30	JP	PMI Verarbeitendes Gewerbe, vorl.	Sep	-	-	47,2
	08:00	DE	GfK Verbrauchervertrauen	Okt	-	-0,8	-1,8
	09:00	ES	BIP, preisbereinigt, sb., %, endg.	Vq	Q2	-	-18,5
	09:15	FR	PMI Verarbeitendes Gewerbe, vorl.	Sep	50,0	50,7	49,8
	09:15	FR	PMI Dienstleistung, vorl.	Sep	51,5	52,1	51,5
	09:30	DE	PMI Dienstleistung, vorl.	Sep	50,5	53,0	52,5
	09:30	DE	PMI Verarbeitendes Gewerbe, vorl.	Sep	53,5	52,1	52,2
	10:00	ER	PMI Verarbeitendes Gewerbe, vorl.	Sep	52,0	51,9	51,7
	10:00	ER	PMI Dienstleistung, vorl.	Sep	49,5	50,8	50,5
	10:00	ER	PMI Composite, vorl.	Sep	51,0	52,0	51,9
	10:30	UK	PMI Verarbeitendes Gewerbe	Sep	-	54,0	55,2
	10:30	UK	PMI Dienstleistung	Sep	-	55,8	58,8
	15:45	US	PMI Verarbeitendes Gewerbe, vorl.	Sep	52,5	52,5	53,1
	15:45	US	PMI Dienstleistung, vorl.	Sep	53,5	54,5	55
	04:00	NZ	RBNZ Zinsentscheidung				
	07:30	JP	Rede von BoJ-Gouverneur Kuroda				
	15:00	US	Rede von Cleveland Fed-Präsidentin Mester				
16:00	US	Anhörung von Powell vor dem Ausschuss des Repräsentantenhauses					
17:00	US	Rede von Chicago Fed-Präsident Evans					
18:00	US	Rede von Boston Fed-Präsident Rosengren					
20:00	US	Rede von Fed-Vice-Chair Quarles					
21:00	US	Rede von San Francisco Fed-Präsidentin Daly					

DO	03:00	DE	Importpreise, %	Vm	Aug	-	-	0,3
	03:00			Vj	Aug	-	-	-4,6
	08:45	FR	INSEE Unternehmensvertrauen, Index, sb.		Sep	-	95,1	92,9
	09:30	CH	SNB Zinsentscheidung (Einlagensatz), %		Sep	-0,75	-0,75	-0,75
	10:00	DE	ifo Geschäftsklima, Index, sb.		Sep	93,5	93,8	92,6
	10:00	DE	ifo aktuelle Geschäftslage, Index, sb.		Sep	89,0	89,9	87,9
	10:00	DE	ifo Geschäftserwartungen, Index, sb.		Sep	98,0	98,0	97,5
	14:30	US	Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe, sb., Tsd.		Sep	-	-	860
	16:00	US	Neubauverkäufe, sb. JR, Tsd.		Aug	-	880,0	901
			Europäischer Rat tagt (bis Fr.)					
	01:50	JP	BoJ veröffentlicht Minutes der Sitzung im Juli					
	10:00	ER	EZB veröffentlicht Economic Bulletin					
	16:00	UK	Rede von BoE-Gouverneur Bailey					
	16:00	US	Anhörung von Powell und Mnuchin vor dem Senatsausschuss					
	18:00	US	Rede von St.Louis Fed-Präsident Bullard					
	19:00	US	Rede von Chicago Fed-Präsident Evans					
20:00	US	Rede von New Yorker Fed-Präsident Williams						
FR	10:00	ER	Geldmenge M3, sb., %	Vj	Aug	-	10,3	10,2
	10:00	IT	ISAE Unternehmensvertrauen, Index, sb.		Sep	-	87,2	86,1
	14:30	US	Auftr.eingang langleb. Güter, sb., %, vorl.	Vm	Aug	-	1,0	11,4
	14:30		- ohne Transportsektor, sb., %, vorl.	Vm	Aug	-	1,0	2,6
	15:00	US	Rede von New Yorker Fed-Präsident Williams					
	21:10	US	Rede von New Yorker Fed-Präsident Williams					
		Fitch-Rating: UK						
		Moody's-Rating: Schweden						

Allgemeiner Hinweis

Diese Publikation ist lediglich eine unverbindliche Stellungnahme zu den Marktverhältnissen und den angesprochenen Anlageinstrumenten zum Zeitpunkt der Herausgabe der vorliegenden Information am 18.09.2020. Die vorliegende Publikation beruht unserer Auffassung nach auf als zuverlässig und genau geltenden allgemein zugänglichen Quellen, ohne dass wir jedoch eine Gewähr für die Vollständigkeit und Richtigkeit der herangezogenen Quellen übernehmen können. **Dieser Research-Bericht ist eine rein ökonomische Analyse, und kein Teil davon ist als Wertpapieranalyse oder Empfehlung zu verstehen.** Insbesondere sind die dieser Publikation zugrunde liegenden Informationen weder auf ihre Richtigkeit noch auf ihre Vollständigkeit (und Aktualität) überprüft worden. Eine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit können wir daher nicht übernehmen. Die vorliegende Veröffentlichung dient ferner lediglich einer allgemeinen Information und ersetzt keinesfalls die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung. Für weitere zeitnähere Informationen stehen Ihnen die jeweiligen Anlageberater zur Verfügung.

Aufgrund gesetzlicher Vorgaben (Wertpapierhandelsgesetz bzw. MiFID II) dürfen Wertpapierdienstleistungsunternehmen im Zusammenhang mit einer von ihnen erbrachten Finanzportfolioverwaltung oder unabhängigen Honorar-Anlageberatung grundsätzlich keine Zuwendungen von Dritten annehmen oder behalten. **Eine Weitergabe dieser Unterlage an Unternehmen oder Unternehmensteile, die Finanzportfolioverwaltung oder unabhängige Honorar-Anlageberatung erbringen, ist daher nur gestattet, wenn mit der BayernLB hierfür eine Vergütung vereinbart wurde.**



Dr. Stefan Kipar
Sen. Economist
Telefon: +49 89 2171-27346
stefan.kipar@bayernlb.de



Manuel Andersch
Sen. Economist
Telefon: +49 89 2171-27448
Manuel.andersch@bayernlb.de

Redaktion:
Bayerische Landesbank
Unternehmensbereich 5700
80277 München (=Briefadresse)
research@bayernlb.de

Geschäftsgebäude:
Bayerische Landesbank
Brienner Straße 18
80333 München (=Paketadresse)
www.bayernlb.de